

Отраслевые торговые идеи по рублевым облигациям: «телекомы, транспорт и СМИ»

Кредитный риск уровня «BBB»*:

- РЖД (BBB/Ваа1/BBB): кривая доходности РЖД торгуется с премией к G-кривой ОФЗ в среднем на уровне 40 б.п., аналогично кривой доходности Газпрома и ФСК, в результате чего бумаги РЖД не имеют явного потенциала роста. Короткие выпуски мы также не рекомендуем к покупке ввиду большей чувствительности к ситуации на рынке МБК.

Кредитный риск уровня «BB»:

- МТС, 7 (Ba2/BB/BB+) (101,9/8,49%/5,09**): мы отмечаем сужение спреда кривой МТС к ОФЗ в длинном конце до 70 б.п. при спреде 80-100 б.п. по среднесрочным выпускам. В результате, на фоне сохраняющейся нестабильности длинный выпуск МТС выглядит перекупленным.

Кредитный риск уровня «B»:

- ПрофМедиа, 1 (B+/-/-) (103,3/8,97%/1,93): ломбардный выпуск по-прежнему остается привлекательным, торгуясь со спредом около 100 б.п. к эмитентам реального сектора с рейтингом B+, что выглядит неоправданно широко, учитывая наличие в капитале сильного акционера (холдинг Интеррос).
- Трансаэро, 1 (-/-/-) (102,7/8,92%/0,90): выпуск торгуется с премией к кривой ОФЗ на уровне 420 б.п. и 200 б.п. к кривой ЮтЭйра, что остается неоправданно широко на фоне продолжающегося роста отрасли авиаперевозок. Рекомендация – накапливать в рамках стратегии buy&hold.
- ЮтЭйр-Финанс, БО-04 и БО-05 (-/-/-) (100,15/9,24%/2,51): в связи с переходом под контроль НПФ «Сургутнефтегаз» и продолжающейся переоценкой кредитного риска эмитента видим downside по спреду к ОФЗ на уровне 50 б.п. при текущем спреде 270 б.п. (более короткие выпуски эмитента БО-03 и БО-04 торгуются с премией к кривой госбумаг 220 б.п.).

* - классификация эмитентов по кредитному риску произведена на основе присвоенных рейтингов S&P, Moody's и Fitch, а также на основе кредитного анализа Промсвязьбанка.

** - (цена, % от номинала / доходность, % годовых / дюрация, лет).

Панорама

Краткий обзор долговых рынков

Четверг 26 мая 2011 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	25 май	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.13	3.58	3.12	3.74	2.39
Rus'30, %	4.58	4.83	4.48	5.66	3.91
ОФЗ'46018,%	7.91	7.91	7.49	7.91	7.23
Libor \$ 3M,%	0.25	0.31	0.25	0.54	0.25
Euribor 3M,%	1.44	1.44	1.09	1.44	0.70
MosPrime 3M,%	4.18	4.21	3.75	4.35	3.73
EUR/USD	1.409	1.483	1.378	1.483	1.192
USD/RUR	28.37	28.87	27.28	31.80	27.28

Облигации казначейства США

На рынках сегодня складывается умеренно-позитивный фон после сообщений о заинтересованности Китая облигациями Европейского Фонда Стабильности, в результате чего доходности treasuries незначительно растут. Вчера доходность UST'10 выросла на 1 б.п. – до 3,13%, UST'30 – на 3 б.п. – до 4,28%. Также сегодня инвесторы ждут пересмотра данных по ВВП США за I квартал и заявлений по европейским долговым проблемам с саммита G8.

[См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

В секторе суверенных евробондов развивающихся стран в преддверии пересмотра данных по ВВАП США и начала саммита G8 было достаточно тихо – торги проходили в рамках бокового движения. При сохранении позитивного внешнего фона не исключаем сегодня увидеть умеренное снижение доходностей госбумаг РФ.

[См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

Вчера в первой половине дня медведи попытались продавить рынок корпоративных облигаций, однако встретили достаточно уверенное сопротивление покупателей. На продаже были заметны в первую очередь нерезиденты, среди покупателей – российские инвесторы. Сегодня эффект от внешнего позитивного фона может быть нивелирован оттоком ликвидности после вчерашней уплаты налогов.

[См. стр. 3](#)

Комментарии

РСХБ [См. стр. 2](#)

РМК-Финанс [См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности			Изменение
Остатки на к/с банков	632.5	706.7	-74.2
Депозиты банков в ЦБ	187.5	252.2	-64.7
Сальдо операций ЦБ РФ	131.2	197.3	-66.1
(млрд. руб.)	(26.05.2011)	(25.05.2011)	

Индикатор	25 май	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.54	0.83	0.51	0.88	0.33
UST'5 Ytm, %	1.77	2.32	1.77	2.40	1.03
UST'10 Ytm, %	3.13	3.58	3.12	3.74	2.39
UST'30 Ytm, %	4.28	4.66	4.23	4.77	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.58	4.83	4.48	5.66	3.91
спрэд к UST'10	145.2	154.2	103.8	249.2	103.8

Облигации казначейства США

На рынках сегодня складывается умеренно-позитивный фон после сообщений о заинтересованности Китая облигациями Европейского Фонда Стабильности, в результате чего доходности *treasuries* незначительно растут. Вчера доходность UST'10 выросла на 1 б.п. – до 3,13%, UST'30 – на 3 б.п. – до 4,28%. Также сегодня инвесторы ждут пересмотра данных по ВВП США за I квартал и заявлений по европейским долговым проблемам с саммита G8.

Позитивной новостью, которая смогла спасти рынки от углубления коррекции стало заявление главы Европейского фонда финансовой стабильности (EFSF) о том, что азиатские инвесторы, включая Китай, могут составить значительную долю покупателей облигаций EFSF, за счет которых будет профинансирована поддержка Португалии, эмиссия которых начнется в июне. Сегодня во Франции начинается саммит G8 - рынки будут ждать заявлений официальных лиц по вопросу решения европейского долгового кризиса, что может также приободрить покупателей.

Кроме того, сегодня ожидается пересмотр данных по ВВП США за I квартал с 1,8% до 2,2%, что также может оказать временную поддержку аппетиту к риску. В результате, сегодня отскок котировок может быть продолжен, однако, на наш взгляд, пока о развороте рынков говорить рано, т.к. в общей массе статистика за апрель по Штатам выходит хуже ожиданий рынка. Так, вчерашние данные показали, снижение объема заказов на товары длительного пользования в США в апреле на 3,6% при ожидании снижения только на 2,5%.

Также внимание инвесторов будет сегодня сконцентрировано на аукционе по размещению UST'7 на \$29 млрд. Отметим, что размещение Казначейством вчера UST'5 на \$35 млрд. прошло крайне. В результате, сегодня мы не исключаем небольшой коррекции UST, однако глобально их позиции остаются крепкими.

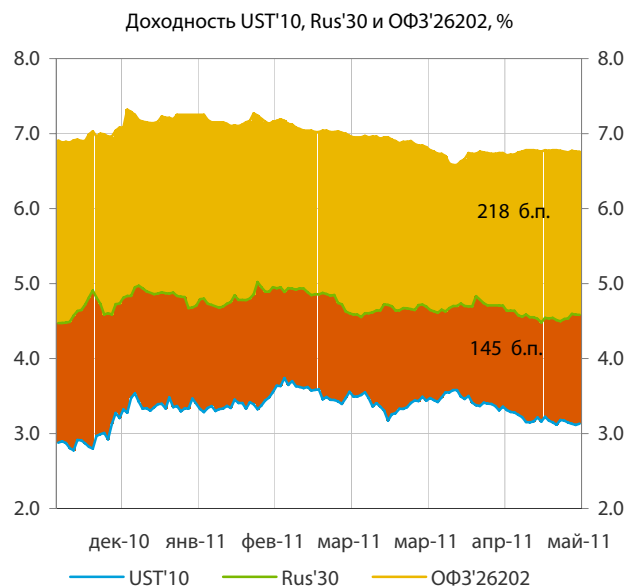
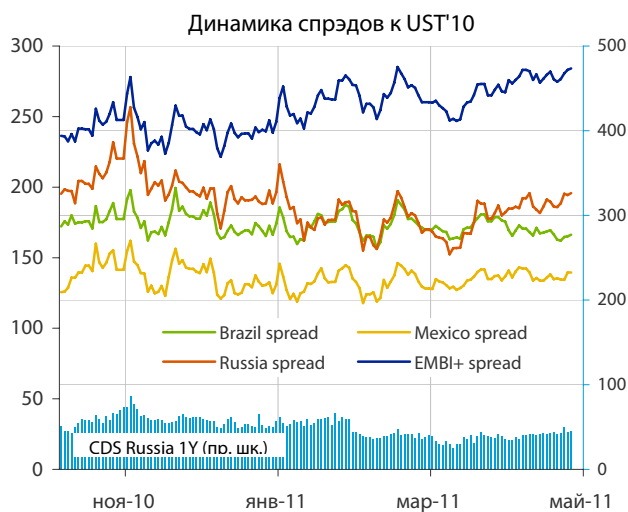
Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

В секторе суверенных евробондов развивающихся стран в преддверии пересмотра данных по ВВП США и начала саммита G8 было достаточно тихо – торги проходили в рамках бокового движения. При сохранении позитивного внешнего фона не исключаем сегодня увидеть умеренное снижение доходностей госбумаг РФ.

Вчера доходность выпуска Rus'30 осталась на уровне 4,58%, RUS'20 – выросла на 2 б.п. - до 4,73%, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) снизился на 2 б.п. – до 145 б.п. Индекс EMBI+ при этом вырос на 1 б.п. – до 284 б.п., оставившись в 1 б.п. от максимума 2011 г. (285 б.п.).

Корпоративные еврооблигации

ПСХБ (Baa1-/BBB) может разместить 10-летние субординированные евробонды с 5-летним колл-опционом при доходности около 6% годовых. В случае неисполнения колл-опциона, ставка купона будет определяться как доходность UST'5 + 150 б.п. Отметим, премия субординированных выпусков для госбанков, по нашим оценкам, составляет 30-40 б.п. (из расчета премии VTB NW 15 (s) и Moscow Bank 15 (s) к собственным кривым). При средней премии евробондов ПСХБ к суверенной кривой на уровне 90-95 б.п. оцениваем доходность нового выпуска в диапазоне 5,25%-5,75% годовых, что включает в себя премию субординированного выпуска на уровне 40 б.п., а также премию за первичное размещение от 0 б.п. до 50 б.п. Вместе с тем, параметры купона при неисполнении колл-опциона на текущем рынке выглядят непривлекательно – доходность UST'5+150 б.п. находится на 60 б.п. ниже суверенной кривой (3,27% годовых). В результате, при участии в размещении мы склоняемся ближе к верхней границе рассчитанного нами диапазона доходностей.



Облигации федерального займа

Аукционы в среду прошли в рамках наших ожиданий, без сюрпризов – основной спрос был сконцентрирован в ОФЗ 25077, оба аукциона прошли по верхней границе прайсинга Минфина. Сегодня на фоне восстановления позиций рубля ждем умеренного позитива на рынке рублевого долга.

Как и ожидалось, **основной интерес участников рынка был к 5-летнему выпуску ОФЗ 25077**, который смотрится привлекательно на кривой с премией на уровне 15-17 б.п. В результате, Минфин РФ разместил ОФЗ 25077 на 18,17 млрд. руб. при средневзвешенной ставке 7,55% годовых. К более короткому выпуску, который, впрочем, размещался уже 3 раз подряд, **интерес был значительно скромнее** - Минфин разместил ОФЗ 25076 всего на 2,15 млрд. руб. при средневзвешенной ставке 6,6% годовых. В обоих случаях размещение прошло по верхней границе прайсинга Минфина.

Сегодня при позитивном внешнем фоне, а также снижения объема рублевой ликвидности наблюдается укрепление национальной валюты, что может снизить стоимость валютных свопов. В результате, ожидаем сегодня **умеренно позитивных торгов в ОФЗ**, которые, впрочем, вряд ли выйдут за рамки бокового тренда.

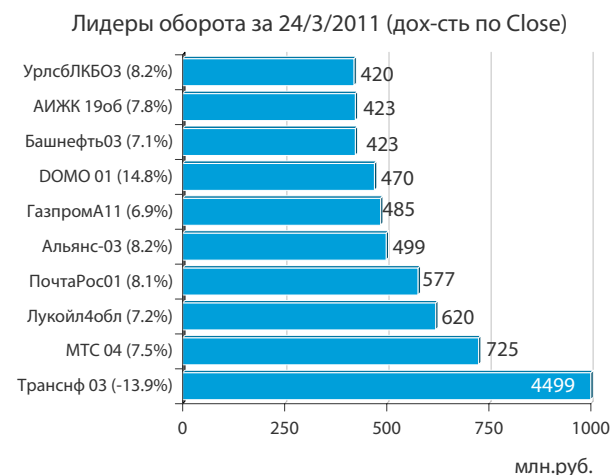
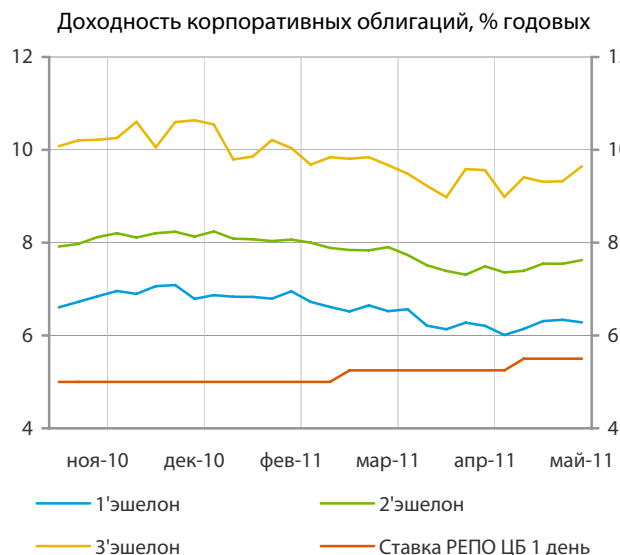
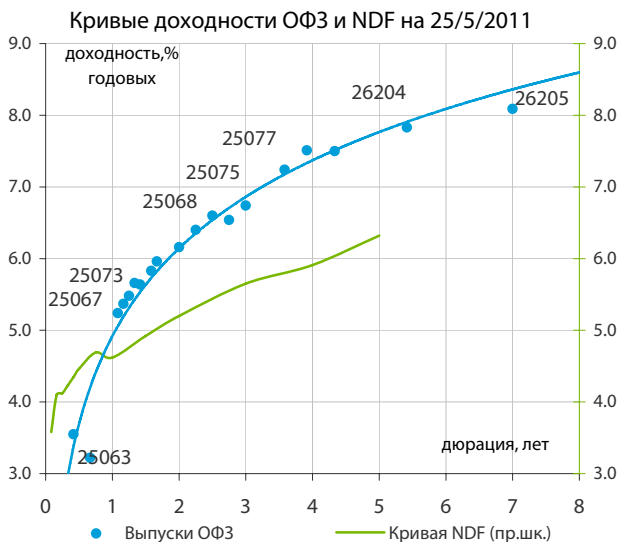
Корпоративные облигации и РИМОВ

Вчера в первой половине дня медведи попытались продавить рынок корпоративных облигаций, однако встретили достаточно уверенное сопротивление покупателей. На продаже были заметны в первую очередь нерезиденты, среди покупателей - российские инвесторы. Сегодня эффект от внешнего позитивного фона может быть нивелирован оттоком ликвидности после вчерашней уплаты налогов.

На денежном рынке **объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ** снизился сразу на 15% (-139 млрд. руб.) – до 820 млрд. руб. после уплаты акцизов и НДС. Индикативная ставка **MosPrime Rate o/n** при этом выросла до 3,99% годовых, среди дня котировки превышали 4,5%.

На этом фоне сегодня ожидаем сохранения боковика, некоторой активизации покупателей – в пятницу. На следующей неделе налоговые платежи продолжатся, что при отсутствии притока «свежих» денег может продолжить оказывать давление на рынок МБК и долгового рынок.

PMK-Финанс (-/-/-) открыла книгу заявок инвесторов на приобретение облигаций 4-й серии объемом 5 млрд. руб. Ориентир ставки 1-го купона 5-летних облигаций находится в диапазоне 9,2-9,7% (YTP 9,41-9,94%) годовых к 3-летней оферте. Отметим, что по итогам 2010 г. в соответствии с отчетностью по МСФО выручка Группы PMK достигла \$1,46 млрд., EBITDA - \$326 млн. при объеме долга \$1,08 млрд. Хотя структура долга выглядит весьма комфортно при доле краткосрочной задолженности всего 13,5%, показатель чистый долг/EBITDA остался на прежнем уровне - 3,3х. По масштабам бизнеса PMK сопоставим с Коксом (B2/B/-), который, однако, имеет более низкую долговую нагрузку - показатель долг/EBITDA - 2,3х. Ориентир ставки купона облигаций Кокса находится в диапазоне 8,7-9% (YTM 8,89-9,2%) годовых к погашению через 3 года. Обращающийся выпуск PMK-Финанс, 3 торгуется с премией к ОФЗ на уровне 290 б.п. (103,05/9,24%/2,24). Новый выпуск маркируется с премией к кривой госбумаг на уровне 274-327 или с премией 55-70 б.п. к прайсингу нового выпуска Кокса. Учитывая более высокое кредитное качество и наличие рейтингов у последнего, спрэд на уровне 70 б.п. выглядит обоснованно. В результате, мы рекомендуем принимать участие в размещении от середины маркируемого диапазона доходностей PMK (спрэд к кривой ОФЗ – от 300 б.п.).



Выплаты купонов

четверг 26 мая 2011 г.	2 986.12	млн. руб.
□ Газпромбанк, 5	683.20	млн. руб.
□ КБ МИА (ОАО), 3	27.12	млн. руб.
□ Матрица Финанс, 3	47.12	млн. руб.
□ Минфин Республики Саха (Якутия), 34003	27.43	млн. руб.
□ НИА ВТБ 001, 1А	54.05	млн. руб.
□ РЖД, 12	1 114.50	млн. руб.
□ Россельхозбанк, 8	251.80	млн. руб.
□ Россельхозбанк, 9	251.80	млн. руб.
□ ССМО ЛенСпецСМУ, БО-2	72.30	млн. руб.
□ Санкт-Петербург, 25038	387.00	млн. руб.
□ Техносила-Инвест, 1	69.80	млн. руб.

пятница 27 мая 2011 г.	1 495.65	млн. руб.
□ Корпорация железобетон, 1	26.85	млн. руб.
□ РК Казначей, 01	157.08	млн. руб.
□ РФЦ-Лизинг, 2	0.18	млн. руб.
□ Россия, 39002(ГСО-ФПС)	1 263.99	млн. руб.
□ Томская область, 34037	47.55	млн. руб.

суббота 28 мая 2011 г.	1 097.40	млн. руб.
□ Москва, 60	1 097.40	млн. руб.

воскресенье 29 мая 2011 г.	135.39	млн. руб.
□ Нижегородская область, 34005	135.39	млн. руб.

понедельник 30 мая 2011 г.	154.70	млн. руб.
□ Внешпромбанк, БО-01	138.36	млн. руб.
□ Калужская область, 34002	16.34	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

четверг 26 мая 2011 г.	15.00	млрд. руб.
□ Банк Зенит, БО-06	5.00	млрд. руб.
□ ОБР-19	10.00	млрд. руб.

понедельник 30 мая 2011 г.	0.50	млрд. руб.
□ Трансфин-М, БО-07	0.50	млрд. руб.

вторник 31 мая 2011 г.	7.50	млрд. руб.
□ Акрон, 04	3.75	млрд. руб.
□ Акрон, 05	3.75	млрд. руб.

среда 1 июня 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ Кокс, БО-02	5.00	млрд. руб.

вторник 7 июня 2011 г.	25.00	млрд. руб.
□ Западный скоростной диаметр, 01	5.00	млрд. руб.
□ Западный скоростной диаметр, 02	5.00	млрд. руб.
□ ЕвразХолдинг Финанс, 7	15.00	млрд. руб.

четверг 9 июня 2011 г.	15.00	млрд. руб.
□ Мечел, 17	5.00	млрд. руб.
□ Мечел, 18	5.00	млрд. руб.
□ РМК-Финанс, 04	5.00	млрд. руб.

вторник 14 июня 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ НК Альянс, 04	5.00	млрд. руб.

Погашения и оферты

четверг 26 мая 2011 г.	10.00	млрд. руб.
□ АВТОВАЗ, 4	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ Талио-Принцепс, 1	Оферта	0.50 млрд. руб.
□ Техносила-Инвест, 1	Погашение	2.00 млрд. руб.
□ Якутия, 34003	Погашение	2.50 млрд. руб.

пятница 27 мая 2011 г.	1.00	млрд. руб.
□ Корпорация железобетон, 1	Погашение	1.00 млрд. руб.

понедельник 30 мая 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ ИТЕРА ФИНАНС, 1	Оферта	5.00 млрд. руб.

вторник 31 мая 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ Группа Черкизово, 1	Погашение	2.00 млрд. руб.
□ Ростелеком, У-26	Погашение	0.00 млрд. руб.
□ Ростелеком, У-27	Погашение	0.00 млрд. руб.

среда 1 июня 2011 г.	16.52	млрд. руб.
□ Москва, 58	Погашение	15.00 млрд. руб.
□ Татфондбанк, 4	Погашение	1.50 млрд. руб.
□ Ростелеком, У-13	Оферта	0.01 млрд. руб.
□ Ростелеком, У-38	Оферта	0.01 млрд. руб.

четверг 2 июня 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ Карелия, 34012	Погашение	1.00 млрд. руб.
□ Банк Спурт, 2	Оферта	1.00 млрд. руб.
□ Разгуляй-Финанс, 4	Оферта	3.00 млрд. руб.

пятница 3 июня 2011 г.	1.80	млрд. руб.
□ Металлсервис-финанс, 1	Оферта	1.50 млрд. руб.
□ Главная дорога, 1	Погашение	0.30 млрд. руб.

воскресенье 5 июня 2011 г.	1.00	млрд. руб.
□ Чувашия, 31005	Погашение	1.00 млрд. руб.

вторник 7 июня 2011 г.	6.00	млрд. руб.
□ ВТБ 24 (ЗАО), 3	Оферта	6.00 млрд. руб.

среда 8 июня 2011 г.	0.02	млрд. руб.
□ Трудовое, 1	Оферта	0.02 млрд. руб.

четверг 9 июня 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ ИжАвто, 2	Погашение	2.00 млрд. руб.

пятница 10 июня 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ Инком-Лада, 3	Погашение	2.00 млрд. руб.

понедельник 13 июня 2011 г.	9.00	млрд. руб.
□ ИКС 5 ФИНАНС, 4	Оферта	8.00 млрд. руб.
□ ФОРМАТ, 1	Оферта	1.00 млрд. руб.



понедельник 23 мая 2011 г.

- 11:30 Германия: Индекс менеджеров по снабжению для сферы услуг Прогноз: 57
- 11:30 Германия: Индекс менеджеров по снабжению в промышленности Прогноз: 61
- 12:00 Еврозона: Индекс деловой активности в сфере услуг Прогноз: 56.6
- 12:00 Еврозона: Индекс деловой активности в промышленности Прогноз: 57.4
- 16:30 США: Индекс деловой активности ФРБ Чикаго

вторник 24 мая 2011 г.

- 10:00 Германия: Динамика ВВП
- 12:00 Германия: Индексы IFO
- 13:00 Еврозона: Заказы в промышленности Прогноз: -1.3 % м/м
- 15:30 Великобритания: Индекс розничных продаж Конфедерации британской промышленности
- 15:45 США: Индекс розничных продаж по расчету ICSC
- 16:55 США: Индекс розничных продаж по расчету Redbook
- 18:00 США: Продажи на первичном рынке жилья Прогноз: 0.3 млн. м/м
- 18:00 США: Индексы деловой активности ФРБ Ричмонда

среда 25 мая 2011 г.

- 03:50 Япония: Протоколы Банка Японии
- 07:30 Япония: Выступление управляющего Банка Японии
- 10:00 Германия: Индекс GfK
- 12:30 Великобритания: Динамика ВВП
- 15:00 США: Индексы ипотечного кредитования
- 16:30 США: Заказы на товары длительного пользования, м/м Прогноз: -2.2 %
- 18:00 США: Индекс стоимости жилья

четверг 26 мая 2011 г.

- 10:00 Германия: Импортные цены
- 13:20 Еврозона: Выступление президента ЕЦБ Трише
- 16:30 США: Динамика ВВП
- 16:30 США: Заявки на пособие по безработице

пятница 27 мая 2011 г.

- 03:30 Япония: Индекс потребительских цен Прогноз: 0.6 % г/г
- 03:50 Япония: Розничные продажи Прогноз: -6.1 % г/г
- 04:00 Германия: Индекс потребительских цен Прогноз: 2.3 % г/г
- 10:00 Великобритания: Индекс цен на жилье
- 12:00 Еврозона: Денежно-кредитная статистика
- 13:00 Еврозона: Индекс настроений потребителей Прогноз: -12
- 13:00 Еврозона: Индекс настроений в экономике Прогноз: 105.7
- 13:00 Еврозона: Индекс настроений в промышленности Прогноз: 5
- 13:00 Еврозона: Индекс настроений в сфере услуг Прогноз: 10
- 16:30 США: Личные доходы/расходы
- 17:55 США: Потребительское доверие от ун-та Мичигана
- 18:00 США: Незавершенные продажи на рынке жилья

Инвестиционный департамент

т.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-53-03, 70-20-00

ф.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-37

 E-mail: ib@psbank.ru

Руководство

Зибарев Денис Александрович Zibarev@psbank.ru	Руководитель департамента	70-47-77
Тулинов Денис Валентинович Tulinov@psbank.ru	Руководитель департамента	70-47-38
Миленин Сергей Владимирович Milenin@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	70-47-94
Субботина Мария Александровна Subbotina@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	70-47-33

Аналитическое управление

Грицкевич Дмитрий Александрович Gritskevich@psbank.ru	Рынок облигаций	70-20-14
Монастыршин Дмитрий Владимирович Monastyrshin@psbank.ru	Рынок облигаций	70-20-10
Жариков Евгений Юрьевич Zharikov@psbank.ru	Рынок облигаций	70-47-35
Шагов Олег Борисович Shagov@psbank.ru	Рынки акций	70-47-34
Захаров Антон Александрович Zakharov@psbank.ru	Валютные и товарные рынки	70-47-75

Управление торговли и продаж

Круть Богдан Владимирович krutbv@psbank.ru	Синдикация и продажи	icq 311-833-662	Прямой: +7(495) 228-39-22 +7(495) 777-10-20 доб. 70-20-13
Галямина Ирина Александровна Galiamina@psbank.ru	Синдикация и продажи	icq 314-055-108	Прямой: +7 (495) 705-97-56 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-85
Хмелевский Иван Александрович Khmelevsky@psbank.ru	Синдикация и продажи	icq 595-431-942	Прямой: +7 (495) 411-5137 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-18
Павленко Анатолий Юрьевич APavlenko@psbank.ru	Треjder	icq 329-060-072	Прямой: +7(495)705-90-69 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-23
Рыбакова Юлия Викторовна Rybakova@psbank.ru	Треjder	icq 119-770-099	Прямой: +7(495)705-90-68 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-41
Урумов Тамерлан Таймуразович Urumov@psbank.ru	Треjder		Моб.: +7(910)417-9773 +7(495)777-10-20 доб. 70-35-06

Управление по работе с неэмиссионными долговыми обязательствами

Бараночников Александр Сергеевич Baranoch@psbank.ru	Операции с векселями	Прямой: +7(495)228-39-21 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-96
---	----------------------	--

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не содержит рекомендаций или предложений о совершении сделок. ОАО «Промсвязьбанк» уведомляет, что использование представленной информации не обеспечивает защиту от убытков или получение прибыли. ОАО «Промсвязьбанк» и его сотрудники не несут ответственности за полноту и точность предоставленной информации, а также последствия её использования, и оставляют за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Настоящим уведомляем всех заинтересованных лиц о том, что при подготовке обзора использовалась информация, полученная из сети Интернет, а также других открытых источников информации, рассматриваемых нами на момент публикации как достоверные.

ОАО «Промсвязьбанк», Москва, ул. Смирновская, 10, т.: 777-10-20, web-сайт: www.psbank.ru

Аналитическое управление Инвестиционного Департамента, т. 777-10-20(доб. 704733), e-mail: ib@psbank.ru